

流、联合攻关等活动，推动知识共享与技术协同；同时，支持高校、科研机构与企业共建“知识转化平台”。

个人破产制度与地区创业活力 ——基于中国个人破产试点的经验证据

丁海 刘晨冉 周黎安

个人破产制度是构建高水平社会主义市场经济体制的重要法治保障，是完善市场基础制度规则、激发经营主体发展活力的关键举措。2006年我国颁布《企业破产法》，首次以法律形式确立了市场经济体制下的破产制度。但该法仅适用于企业法人，未覆盖个体工商户等其他市场主体，因此也被称为“半部破产法”。更为关键的是，在当前我国金融体系下，企业融资与自然人债务高度绑定，民营企业为企业融资提供个人连带担保的现象十分普遍，导致企业有限责任在实践中转化为个人无限责任。这种“企业可破产、个人难退出”的制度缺口，既使得自然人难以实现债务化解与市场重生，也弱化了企业破产制度的整体效能，从而抑制了市场主体创新创业活力的释放。

在此背景下，我国个人破产制度逐步从理论研究转向实践探索。2019年，国家发展改革委、最高人民法院等联合印发《加快完善市场主体退出制度改革方案》，提出分步推进并最终建立个人破产制度。2020年，中共中央、国务院在《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》中明确提出“推动个人破产立法”。在顶层设计指引下，最高人民法院在江苏、浙江、山东、四川四省开展个人破产制度改革试点，广东、福建等地也先后自主开展类个人破产司法实践，为我国法治化营商环境建设提供了重要探索。然而，关于个人破产立法潜在经济后果的认识仍存分歧。支持者认为，该制度作为“鼓励创新、宽容失败”的重要保障，能够回应保

护企业家精神、促进创新创业的现实需求；反对者则担忧免责机制可能被滥用，导致逃废债行为，损害债权人权益。

因此，本文利用2015-2023年我国区县-月度层面的工商企业注册数据，采用双重差分法实证考察个人破产制度试点对地区创业活力的影响。研究发现，个人破产制度实施后，试点地区的新增市场主体数量显著增长了8.39%。在此基础上，本文从风险渠道与信贷渠道两个维度剖析其作用机理：（1）在风险渠道方面，个人破产制度通过限制创业失败的债务责任上限，发挥“风险缓释”功能。实证结果显示，改革对承担无限责任的市场主体和民营企业的促进作用更为显著；女性、风险厌恶程度较高以及受教育水平和职业地位较高的个体在改革后更倾向于创业；在政策不确定性加剧、经济下行或气候风险较高的宏观环境下，改革对创业活动的促进效应更为明显。这些证据表明，个人破产制度有效降低了创业失败成本，缓解了潜在创业者的风险顾虑。（2）在信贷渠道方面，既有理论通常认为债务豁免可能诱发道德风险和信贷收缩。然而，本文基于执行案件裁判文书、P2P平台借贷记录的实证分析发现，个人破产制度改革并未加剧逃废债行为，反而显著降低了失信被执行人数量和对抗执行案件数量；同时，改革显著提高了借款规模并降低了借款利率。上述结果说明，“诚信免责”与“失信惩戒”相结合的制度安排重塑了债务清偿机制和借贷激励，改善了创业融资环境。本文还从创业质量的角度进行了扩展分析。结果表明，个人破产制度实施后，试点地区新设企业的短期存活率有所下降，但长期存活率显著提升，同时创新型企业及战略性新兴产业企业占比显著提高。

本文的贡献主要体现为两点。第一，在政策方面，本文细致收集整理了我 国区县层面的个人破产改革试点进程，结合工商登记注册信息的行政大数据所刻画的创业活动总体情况，揭示了这一经济体制改革举措对创业活动的因果作用。现有文献多聚焦于发达国家个人破产制度对创业的影响，而我国在构建个人破产制度时，面临

着小微主体基数大、融资担保穿透有限责任、社会信用体系发展尚不完善等独特现实条件。在此背景下，本文研究表明，个人破产试点改革显著提升了地区创业活力，既体现了法治化营商环境对我国市场经济发展的促进作用，也为其他发展中国家的制度建设与经济增长提供了借鉴。第二，在理论方面，本文基于个人破产制度改革背景提出，以债务豁免为特征的债务人保护制度可以通过提供退出机制避免产生对抗行为，从而兼顾债权人的求偿权益，进而改善创业活动的外部债务融资环境。本文的发现丰富了已有文献关于债务豁免安排对融资活动影响的认识，也为个人破产制度在财产保险和信贷约束效应之间的权衡取舍提供了新的证据。

根据本文发现，提出以下政策建议：第一，鉴于个人破产试点有助于提升地区创业活力的积极成效，宜加快推进全国统一立法，尽快构建规范统一、便于实施的个人破产制度，以制度化建设凝聚社会共识，营造“鼓励创新、宽容失败”的市场环境，进一步激发各类经营主体活力。

第二，个人破产制度的核心是将创业风险限定在合理范围，而非完全对冲或消除失败成本，创业风险仍需重视。为此，应立足“投资于人”的战略导向，为脆弱性创业者提供全链条支持与保护：事前加强宣传引导，避免盲目跟风创业引发的无序竞争与快速淘汰；事中精准调控预期，强化各项政策在目标、工具、力度、时机与节奏上的协同匹配；事后筑牢兜底保障，依托社会保障与再创业支持体系构建多层次安全网，实现对创业失败与破产风险的全流程、全方位治理。

第三，尽管本文实证结果未发现个人破产试点引发信贷逆向选择与道德风险，但未来仍需防范破产滥用、信贷歧视等潜在问题。为此，应持续完善破产程序配套监管机制，严格资格审查与信息披露，强化府院协同、打通信息壁垒，运用大数据技术监测债务人资产与交易行为，防范隐匿、转移财产等行为。同时，进一步优化失信惩戒与信用修复机制，通过消费限制、信用约束规范债务人行

为，以债务减免、信用修复激励其主动履约。此外，鼓励金融机构配合制度实施，通过创业信用保险、信贷风险补偿基金等工具分散风险，构建多部门长效联动机制，提升个人破产制度下的金融资源配置效率。

碳减排政策、绿色技术采用与转型风险

熊琛 杨翱 张兆鹏

党的二十大报告强调要“加快发展方式绿色转型”、“积极稳妥推进碳达峰碳中和”。党的二十届四中全会指出“积极稳妥推进和实现碳达峰”。在此背景下，以碳排放权交易为代表的碳减排政策持续落地，有力支撑经济高质量发展与绿色转型。然而实现碳达峰碳中和（简称“双碳”目标）的过程，也是一个经济由高碳向低碳转型的过程，其间的转型风险也引发了市场参与者与学界的高度关注。

企业层面，碳减排政策尤其是碳定价政策直接提高了碳排放成本，影响企业财务状况并抬升信用风险。金融系统层面，原有高碳资产面临贬值乃至被搁置的风险，资产价格下跌以及信贷违约率的上升将给金融机构带来潜在损失并引发金融风险。这种高碳资产贬值的转型风险还可能产生外溢效应，冲击宏观经济与金融体系稳定。如何有效应对转型风险、平稳推进低碳转型，已成为当前重要研究议题。

在统筹碳减排与风险防控的框架下，企业绿色技术采用既是低碳转型的核心路径，也是缓释转型风险的关键举措。我国持续强化绿色技术创新与推广应用，以技术突破支撑绿色低碳发展。企业通过绿色技术降低生产排放，缓解减排压力与经营风险、降低违约概率，进而减轻高碳资产贬值压力，对冲碳减排政策带来的转型冲击。

《个人破产制度与地区创业活力——基于中国个人破产试点的经验证据》附录

附录 1 描述性统计

附表 1 主要变量描述性统计

变量	变量定义	单位	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>FirmEntry</i>	ln(1+新注册企业数量)	个	270,282	5.6816	1.1312	0.0000	10.4063
<i>PostReform</i>	是否经历个人破产改革	-	270,282	0.0267	0.1612	0.0000	1.0000
<i>Light</i>	ln(1+夜间灯光强度)	-	270,282	5.9401	1.5897	0.4982	8.7109
<i>Pop</i>	ln(1+人口数)	人	270,282	12.7255	1.1808	2.0794	15.5242
<i>Bankruptcy</i>	ln(1+破产案件数)	件	270,282	0.4407	0.8411	0.0000	5.7589
<i>Exe_Hard</i>	ln(1+执行不能案件数)	件	270,282	3.8932	1.9611	0.0000	8.5311
<i>Admin1</i>	是否为县级市	-	270,282	0.3456	0.4756	0.0000	1.0000
<i>Admin2</i>	是否为市辖区	-	270,282	0.1374	0.3442	0.0000	1.0000
<i>Coastal</i>	是否沿海	-	270,282	0.1025	0.3033	0.0000	1.0000
<i>Altitude</i>	ln(1+海拔)	米	270,282	5.6253	1.6698	1.1931	8.5461
<i>Slope</i>	ln(1+坡度)	度	270,282	2.3199	0.6214	0.6178	3.5491

附录 2 稳健性检验

(一) 溢出效应

使用双重差分识别策略需要排除溢出效应的干扰：在本研究情景下，需要分辨个人破产制度试点地区在改革后的创业活动上升是否只是来自于非试点地区的转移。为此，本文构造如下检验：仅保留非试点地区的样本，并将主要解释变量替换为*PostReform_Near*；该虚拟变量对试点地区的毗邻区县在改革当月及之后取 1，否则为 0。该检验的潜在假设是：如果试点地区的新增市场主体增量主要来自于原本应当在非试点地区发生的创业活动，那么出于迁移成本的考量，与试点地区相邻的非试点地区的“流出”应该更加明显，即当地创业活动相比于更远离试点的其他区县出现相对下滑，变量*PostReform_Near*系数应当小于 0。附表 2 的第 1 列汇报了对应的回归结果，对应系数估计值不显著异于 0，表明不存在显著的创业活动跨地区转移现象。

(二) 政策门槛异质性

根据制度背景部分的介绍，各地试点政策尽管都采用了个人破产保护的内在逻辑，但在具体实施过程中对申请条件、考察期义务等细节的规定存在诸多差异。这造成不同试点地区申请和完成破产的难度不同，进而对地区创业活力的促进作用也理应有所不同。基于这一逻辑，我们可基于个人破产的政策门槛进行异质性分析，以进一步排除其他替代性假设。

具体而言，我们对所有试点政策文件进行了人工阅读和标注，统计得到了每份文件关于申请条件和考察期义务的规定条数。一方面，关于申请条件的规定越少，个人破产的申请门槛越低，政策效应越强。我们将*PostReform*变量拆分为变量*Post_LessConstrains*和*Post_MoreConstrains*，前者是当该观察值处于个人破产试点之后且申请条件的规定条数较少（低于样本均值）时，取值为 1，否则为 0；后者是当该观察值处于个人破产试点之后且申请条件的规定条数较多（高于样本均值）时，取值为 1，否则为 0。附表 2 第 2 列汇报了对应的回归结果，*Post_LessConstrains*的系数估计值在 1% 水平上显著为正，而*Post_MoreConstrains*的系数估计值不显著异于 0。这说明在个人破产申请门槛更低的试点地区，改革政策促进企业进入的效果更强。另一方面，关于考察期义务的规定越少，通过个人破产最终实现债务豁免的难度更低，政策强度应该越高。我们对应将*PostReform*变量拆分为*Post_LessObligations*和*Post_MoreObligations*，前者是当该观察值处于个人破产试点之后且考察期义务的规定条数较少（低于样本均值）时，取值为 1，否则为 0；后者是当该

观察值处于个人破产试点之后且考察期义务的规定条数较多（高于样本均值）时，取值为 1，否则为 0。附表 2 第 3 列汇报了对应的回归结果，*Post_LessObligations* 的系数估计值在统计显著性和绝对值均高于 *Post_MoreObligations*。这说明在个人破产考察期义务更少的试点地区，改革政策促进企业进入的效果更强。上述两方面结果均与预期保持一致，即前文发现的创业促进效应与政策强度高度相关，这表明本文的基本结果更可能是个人破产制度改革所引致的，而非被我们忽略的其他替代性因素。

附表2 稳健性检验

因变量	<i>FirmEntry</i>		
	溢出效应	个人破产申请门槛	
	(1)	(2)	(3)
<i>PostReform_Near</i>	0.0201 (0.9068)		
<i>Post_LessConstrains</i>		0.1007*** (4.4195)	
<i>Post_MoreConstrains</i>		0.0514 (1.3682)	
<i>Post_LessObligations</i>			0.1169*** (3.9091)
<i>Post_MoreObligations</i>			0.0456* (1.7755)
County FE	Yes	Yes	Yes
Year-Month FE	Yes	Yes	Yes
Province-Year FE	Yes	Yes	Yes
County traits×Year FE	Yes	Yes	Yes
样本量	243,104	267,821	267,821
<i>Adj R</i> ²	0.8627	0.8705	0.8705

注：括号内为在区县层面聚类的 t 值，*、**和***分别代表在 10%、5%和 1%的水平上显著。如无特殊说明，以下各表均与之保持一致。

（三）因变量度量

由于被解释变量新增市场主体数量可能取值为 0，我们在基准回归进行对数化操作时选择先加 1 取对数，以避免损失这部分样本。但 Chen and Roth（2024）指出，这样的类对数化转换不同于直接取对数做法所具有的优良性质，可能会导致估计偏误，甚至造成方向与真实值相反的估计结果。

关于这一问题，首先需要指出的是，本文所涉样本中的新注册企业数量为 0 值的观测占比仅为 0.2%，因此采用直接对数化做法而造成的样本损失是完全可以接受的。附表 3 的第 1 列汇报了不加 1 直接取对数的结果，结果显示，*PostReform* 系数估计依然在 1%水平显著为正，且系数值大小与基准回归基本一致。其次，我们进一步更换因变量的度量方式，以便在使用全样本的前提条件下展示本文基本发现的稳健性。附表 3 的第 2—3 列分别采用新企业数量水平值、新企业数量占上期存量之比作为被解释变量进行回归，对应的系数估计结果均高度显著为正。再次，考虑到新增企业数量分布具有下界截断和累加计数等特征，相比于 OLS 的回归设定，可能更适宜采取负二项回归进行估计。附表 3 的第 4 列汇报了对应的结果，*PostReform* 的系数估计仍然高度显著为正。

附表3 更换因变量度量方式

因变量	新增企业数量			
	度量方式			回归模型
	直接取对数	水平值	除以存量	负二项
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>PostReform</i>	0.0765*** (4.1475)	121.4911*** (3.1580)	0.0013*** (3.6432)	0.0974*** (13.2914)

County FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Month FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Province-Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
County traits×Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	269,612	270,282	270,282	270,282
<i>Adj. R</i> ²	0.8748	0.6749	0.5267	/

（四）排除同期冲击

在样本期间内，除了个人破产制度改革外还有一些同期发生的事件冲击可能对地区创业活力产生影响。为了避免遗漏因素导致估计偏误，我们尽可能进行了控制和排除。

首先，新型冠状病毒疫情的公共卫生事件可能系统性地影响了市场主体创立开办的选择。为此，我们从 CSMAR 数据库获得了各城市的月度感染人数和重症患者数量，并加入（1）式作为额外的控制变量。对应的回归结果如附表 4 第 1 列所示，系数 β_1 仍然高度显著为正，大小也与基准结果相近。

其次，我国长期以来持续推进的行政审批改革大幅降低了企业注册的难度，可能促进了地区创业行为的活跃。为此，我们借鉴夏杰长和刘诚（2017）的做法，将各地区设立行政审批中心作为行政审批改革的标志性事件，并根据其设立时间构造了“是否已进行行政审批改革”的虚拟变量，进一步纳入基准回归模型重新进行估计。附表 4 的第 2 列汇报了对应结果，*PostReform*系数的估计值高度显著为正，大小也与基准结果相近。

再次，我国自 2019 年以来在深圳等城市设立专门的破产法庭，用来集中管辖和审理破产案件。凭借相对独立的机构设置、充盈专业的人员队伍，破产法庭有助于提升破产审理效率、促进资源的有效分配，进而对地区创业环境产生一定影响。为此，我们借鉴王永钦和薛笑阳（2022）的做法，收集整理各地区破产法庭的设立时间，并构造了“是否已设立破产法庭”的虚拟变量，进一步纳入基准回归模型重新进行估计。附表 4 的第 3 列汇报了对应结果，*PostReform*系数的估计值仍然在 1% 的显著性水平下为正。

附表4 排除同期冲击

因变量	<i>FirmEntry</i>		
	(1)	(2)	(3)
<i>PostReform</i>	0.0821*** (4.3827)	0.0809*** (4.3164)	0.0642*** (3.4125)
控制公共卫生事件	Yes	No	No
控制行政审批改革	No	Yes	No
控制破产法庭设立	No	No	Yes
County FE	Yes	Yes	Yes
Year-Month FE	Yes	Yes	Yes
Province-Year FE	Yes	Yes	Yes
County traits×Year FE	Yes	Yes	Yes
样本量	270,282	270,282	270,282
<i>Adj. R</i> ²	0.8726	0.8720	0.8721

附录 3 机制分析

（一）风险渠道之宏观环境层面

包括法规变化、政策调整以及监管取向变化在内的政策不确定性会增加创业者所面临的经营风险，这阻碍了创业活动的发生。我们使用 Baker et al.（2016）构建的中国经济政策不确定性月度指数*Uncertainty*，并将其与改革虚拟变量的交互项加入（1）式进行回归分析。附表 5 第 1 列汇报的对应结果显示，交互项系数的估计值在 1% 水平显著为正。这表明在政策不确定性较高的宏观环境下，个人破产制度能够提振市场信心、促进创业活动。

经济下行时期，企业经营失败风险明显增加，可能导致创业活动受到抑制。借鉴 Hodrick and Prescott (1997)，我们基于 HP 滤波分解方法对全国各地级市的 GDP 进行趋势分解，并将其 GDP 波动低于趋势值的时期定义为经济下行周期，虚拟变量 *Downturn* 取 1，反之则为 0。我们将交互项 $PostReform \times Downturn$ 引入 (1) 式，对应的回归分析呈现在附表 5 第 2 列中。估计结果显示，交互项系数显著大于 0，表明个人破产制度在经济下行期间对创业活动的激励作用更明显。这不仅再次印证了本文提出的创业风险机制，也凸显了个人破产制度建设对于应对经济下行压力、促进市场回暖复苏的重要意义。

气候问题导致的极端天气事件、自然灾害等也是创业活动需要考量的风险因素之一。我们参考 Guo et al. (2024) 采用《中国气候变化蓝皮书》中披露的城市气候风险指数 *ClimateRisk* 来度量气候变化视角下的宏观风险水平，并将其与改革变量的交互项引入 (1) 式对应的回归方程。附表 5 第 3 列汇报的对应结果显示， $PostReform \times ClimateRisk$ 的系数显著大于 0，表明个人破产制度在高气候风险环境中的创业促进作用更加明显，在一定程度上体现了其在应对全球气候变化挑战背景下的积极意义。

附表5 个人破产制度的风险抵御价值

因变量	<i>FirmEntry</i>		
	(1)	(2)	(3)
$PostReform \times Uncertainty$	0.0191*** (6.2541)		
$PostReform \times Downturn$		0.0266* (1.6736)	
$PostReform \times ClimateRisk$			0.0710** (2.3523)
$PostReform$	0.0561*** (2.9105)	0.0660*** (3.1058)	0.0309 (1.2189)
$Downturn$		-0.0024 (-0.5932)	
County FE	Yes	Yes	Yes
Year-Month FE	Yes	Yes	Yes
Province-Year FE	Yes	Yes	Yes
County traits×Year FE	Yes	Yes	Yes
样本量	270,282	235,614	194,613
<i>Adj. R</i> ²	0.8721	0.8748	0.8764

(二) 信贷渠道之债权人行为

我们从裁判文书中提取了 226 万条合同签订于 2015—2023 年间的民间借贷纠纷案件，利用其披露的借款利率信息做进一步佐证分析¹。将案件按照借款人所在地、合同签订时间加总到区县—月度（季度）层面后，我们以案件数量为权重进行面板数据回归。回归方程的被解释变量为平均借款利率，核心解释变量为是否处于个人破产制度改革试点影响下的虚拟变量，此外还控制了地区层面前定经济社会发展特征与年份虚拟变量的交互项，同时包括了区县、月份（季度）、省一年的高维固定效应。附表 6 中的第 1 列首先汇报了区县—月度层面加总对应的回归结果，而第 2 列进一步汇报了在区县—季度层面加总的结果，以避免样本稀疏带来的潜在干扰。两列结果中主要解释变量的系数均显著为负，表明个人破产制度改革试点显著降低了民间借贷的利率。该结果表明，即使是在违约风险最高、逆向选择最严重的债务融资情景下，债权人和债务人也会对个人破产带来的融资环境改善做出积极反馈。

¹ 相比作为案件关键要件的借款利率，借款金额的相关表述比较散乱，因此暂未纳入当前的分析。值得指出的是，裁判文书中涉及法律纠纷的民间借贷本身属于违约风险较高的部分，更可能出现逆向选择问题，因此这一样本所呈现出来的借贷行为变化对我们理解个人破产对信贷方面的影响更具参考意义。

附表6 个人破产制度与债权人行为：基于借贷纠纷案件的证据

因变量	借款利率（年化，%）	
	(1)	(2)
<i>PostReform</i>	-0.5156** (-2.0661)	-0.4774* (-1.9406)
County FE	Yes	Yes
Year-Month FE	Yes	No
Year-Quarter FE	No	Yes
Province-Year FE	Yes	Yes
County traits×Year FE	Yes	Yes
样本量	171,504	68,815
<i>Adj. R</i> ²	0.3183	0.5067

参考文献

- [1]. Baker, S. R., N. Bloom and S. J. Davis, 2016, “Measuring Economic Policy Uncertainty”, *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), pp.1593~1636.
- [2]. Chen, J. and J. Roth, 2024, “Logs with Zeros? Some Problems and Solutions”, *Quarterly Journal of Economics*, 139(2), pp.891~936.
- [3]. Guo, K., Q. Ji and D. Zhang, 2024, “A Dataset to Measure Global Climate Physical Risk”, *Data in Brief*, 54, 110502.
- [4]. Hodrick, R. J. and E. C. Prescott, 1997, “Postwar US Business Cycles: An Empirical Investigation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, pp.1~16.
- [5]. 王永钦和薛笑阳, 2022, 《法治建设与金融高质量发展——来自中国债券市场的证据》, 《经济研究》第 10 期, 第 173~190 页。
- [6]. 夏杰长和刘诚, 2017, 《行政审批改革、交易费用与中国经济增长》, 《管理世界》第 4 期, 第 47~59 页。